



出口大幅上行，进口动能趋弱

——10月进出口数据解读

2024年11月7日

- **11月7日海关总署公布10月份进出口数据：**10月份我国出口商品3090.6亿美元，增速为12.7%（前值2.4%）。进口2133.4亿美元，增速-2.3%（前值0.3%）。贸易顺差957.2亿美元（前值817.1亿美元）。
- **10月份出口增速超预期上行，源于台风影响后置、外需边际修复以及低基数效应等因素影响：**一是前期台风影响出货节奏后置。9月有多个台风影响我国沿海地区，对航运出货带来干扰，9月港口吞吐量环比下降0.3%，10月份港口吞吐量环比上行2%，一定程度反应了出口的台风后置效应；二是外需景气度边际修复。10月全球PMI指数小幅回升至49.4%（前值48.8%），其中美欧、越印墨等经济体PMI均有不同程度的改善。从全球消费电子周期来看，9月全球半导体销售增速达到23.2%（前值20.6%），自去年11月以来持续上行，亦指向外需仍具有一定韧性。三是出口商品单价下降带来商品竞争力提升。根据海关总署贸易统计快讯计算单价的17个品类中，2023年单价下降的品类有14类，今年前九个月，除中成药、集成电路和船舶外，其余商品出口单价同比延续下降。四是低基数效应。去年10月份汽车罢工事件拖累美国PMI景气度大幅回落，叠加欧日制造业PMI延续低位徘徊，我国出口金额当月值为2742亿美元，录得去年除春节2月外的出口最低值，低基数一定程度上推高10月出口读数回升。
- **对东盟美欧出口大幅改善，对俄出口加速上行：**对欧出口增速大幅回升，同比12.7%（前值1.3%），主要受欧盟经济景气度边际改善拉动，10月份欧元区PMI指数为46%，较前值回升1个百分点。对美国出口增速亦有改善，出口同比增速为8.1%（前值2.2%）。对东盟出口增速回升至15.8%（前值5.5%），结束了连续四个月回落走势，10月份越南出口增速上行至10.1%（前值8.4%），一定程度上也对应着我国对越南出口增速的上行。对日本出口同比回升至6.8%（前值-7.1%），对韩国出口同比回升至5%（前值-9.2%）；对俄罗斯出口增速上行至26.7%（前值16.6%）。
- **集成电路和家用电器出口维持高增：**（1）机电产品、高技术产品和劳动密集型产品出口增速均有不同程度改善，其中机电产品出口增速13.7%（前值3%）、高新技术产品出口增速9.1%（前值-1.2%）、劳动密集型产品出口增速7.4%（前值-8.1%）；（2）通用机械设备30.4%（前值2.9%）、家用电器22.8%（前值4.5%）、集成电路17.7%（前值6.3%）和汽车零配件出口增速14.7%（前值-2.2%）增速均有不同程度上行；汽车包括底盘出口增速3.9%（前值25.7%）和手机出口增速-0.7%（前值-5.2%），增速保持在低位运行；（3）劳动密集型产品中，除鞋靴外所有主要类别商品出口增速均由负转正。
- **出口或将承压，全年增速预计在4.5%：**10月份出口增速大幅上行，一定程度上受到前期台风的出货后置效应和低基数等因素影响。**往后看**，受到海外经济景气度低迷以及美国主动补库偏弱带来外需走低、价格因素继续形成拖累等因素影响，我国出口或将面临一定的下行压力。预计四季度出口增速在5.1%

分析师

张迪

☎：010-8092-7737

✉：zhagdi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060001

吕雷

☎：010-8092-7780

✉：lvlei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524080002

相关研究

1. 《未雨绸缪：从细分行业表现回顾美国加征关税的影响》20241023
2. 《出口增速回落》20241014

左右，较三季度 6% 有所下行，仍对经济增长提供支撑动能，全年出口增速约为 4.5%。

一是海外经济景气度回落以及美国主动补库偏弱，未来外需或延续趋弱。全球制造业 PMI 自 7 月以来连续四个月荣枯线以下，10 月韩国出口增速为 4.6%（前值 7.5%），反映全球外需存在一定下行压力，全球经济景气度延续下行或将对我国出口带来持续拖累。此外，8 月美国库存总额同比增速 2.4%，已连续 8 个月上升后有所回落，或映射美国补库仍受高利率压制，本轮补库动能或偏弱。10 月美国失业率回落至 4.1%，最新 CPI 同比增速为 2.4%，劳动力和通胀数据进一步体现了美国经济的韧性，高利率压制美国主动补库动能形成拖累，其对进口需求的支撑或将有限。

二是价格因素对出口继续形成拖累。PPI 同比增速领先出口价格增速 1 个季度左右，从领先指标来看，预计年内 PPI 上行动力依旧不足。首先，从货币供给来看，9 月 M2、M1 同比增速分别为 6.8% 和 -7.4%，当下货币供给增加对实体经济的传导效应相对有限，尤其是在总需求复苏乏力的背景下，货币政策的宽松效果未能显著推升工业品价格。其次，房地产销售及投资持续低迷，拖累了相关产业链条的需求，对工业产品价格的支撑作用减弱。近期一系列政策加码有望带动工业品价格回升，但供需矛盾将制约回升幅度。当前来看国内供需矛盾形势依旧严峻，地产和基建高频数据体现出国内需求仍相对疲软，10 月房地产销售市场表现仍偏弱，30 大中城市商品房成交面积同比下降 10.4%。

风险提示：外需走弱的风险；国内经济下行的风险；贸易摩擦加剧的风险。

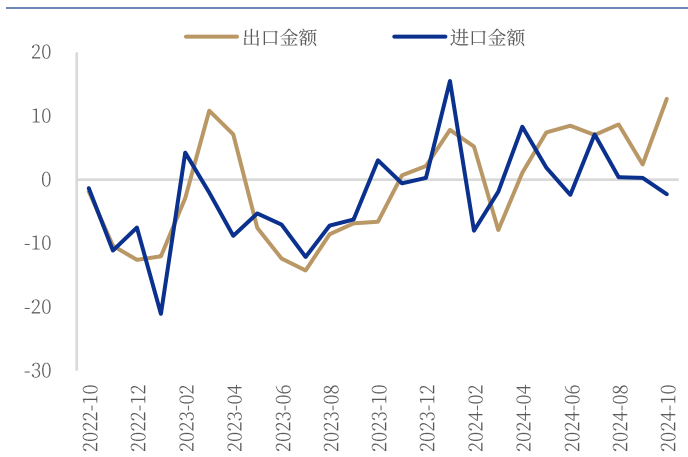
一、出口大幅上行，进口增速回落

10月份我国出口商品3090.6亿美元，增速为12.7%（前值2.4%），出口同比增速过去五年季节均值为3.2%，过去十年均值为2.4%。进口2133.4亿美元，增速-2.3%（前值0.3%），过去五年季节均值为4.2%。贸易顺差957.2亿美元（前值817.1亿美元）。

10月份出口增速超预期上行，源于台风影响后置、外需边际修复以及低基数效应等因素影响：一是前期台风影响出货节奏后置。9月有多个台风影响我国沿海地区，对航运出货带来干扰，9月港口吞吐量环比下降0.3%，10月份港口吞吐量环比上行2%，一定程度反应了出口的台风后置效应；**二是外需景气度边际修复。**10月全球PMI指数小幅回升至49.4%（前值48.8%），其中美欧、越印墨等经济体PMI均有不同程度的改善。从全球消费电子周期来看，9月全球半导体销售增速达到23.2%（前值20.6%），自去年11月以来持续上行，亦指向外需仍具有一定韧性。**三是出口商品单价下降带来商品竞争力提升。**根据海关总署贸易统计快讯计算单价的17个品类中，2023年单价下降的品类有14类，今年前九个月，除中成药、集成电路和船舶外，其余商品出口单价同比延续下降。**四是低基数效应。**去年10月份汽车罢工事件拖累美国PMI景气度大幅回落，叠加欧日制造业PMI延续低位徘徊，我国出口金额当月值为2742亿美元，录得去年除春节2月外的出口最低值，低基数一定程度上推高10月出口读数回升。

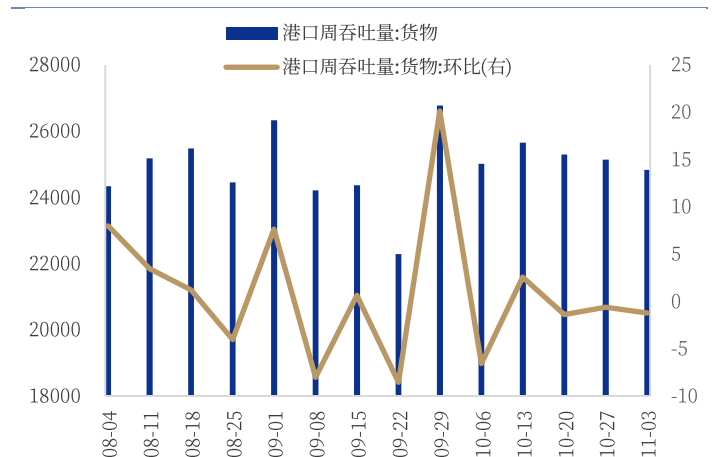
10月份进口同比增速为-2.3%（前值0.3%），过去五年均值为4.2%，过去十年均值为3%，环比增速为-3.9%，进口增速低于历史同期表现主要源于内需疲软。10月国内局部地区受台风、高温、霜冻等恶劣天气影响，工地施工受阻，建筑业商务活动PMI为50.4%，较上月下降0.3个百分点，拖累国内工业品需求改善。10月份进口增速继续回落，部分商品进口数量有所拖累，汽车（进口数量同比增速-45%）、钢材（-20%）以及原油（-8.7%）。此外，粮食（进口数量同比增速2.6%）、天然及合成橡胶（4.6%）、医药材（6.1%）、集成电路（14.3%）、煤及褐煤（28.5%）为进口带来支撑。

图1：进出口增速同比（%）



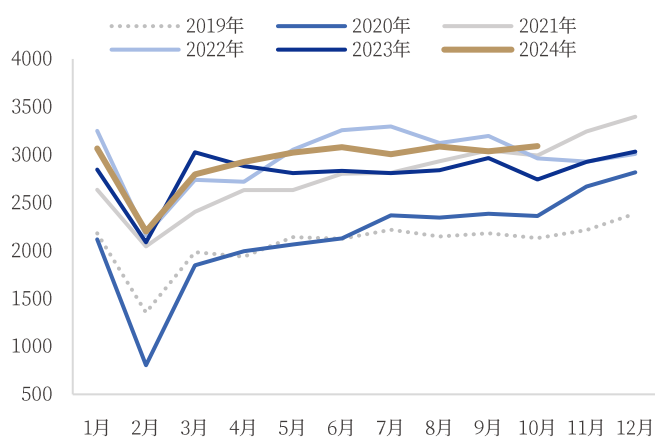
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图2：港口货物吞吐量（万吨，%）



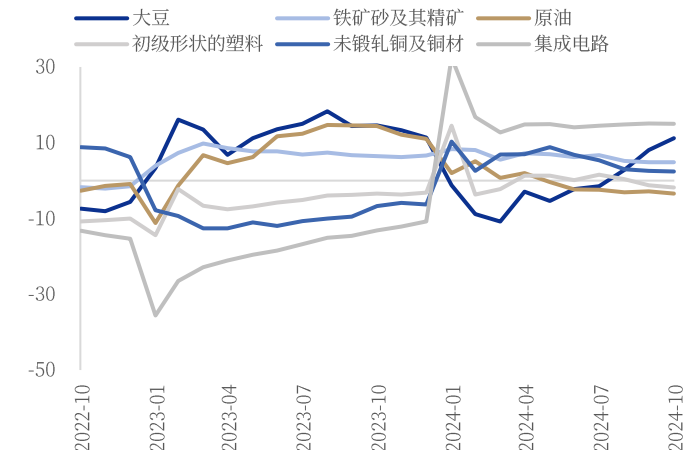
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图3: 出口金额季节性走势 (亿美元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图4: 主要进口产品数量累计同比增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

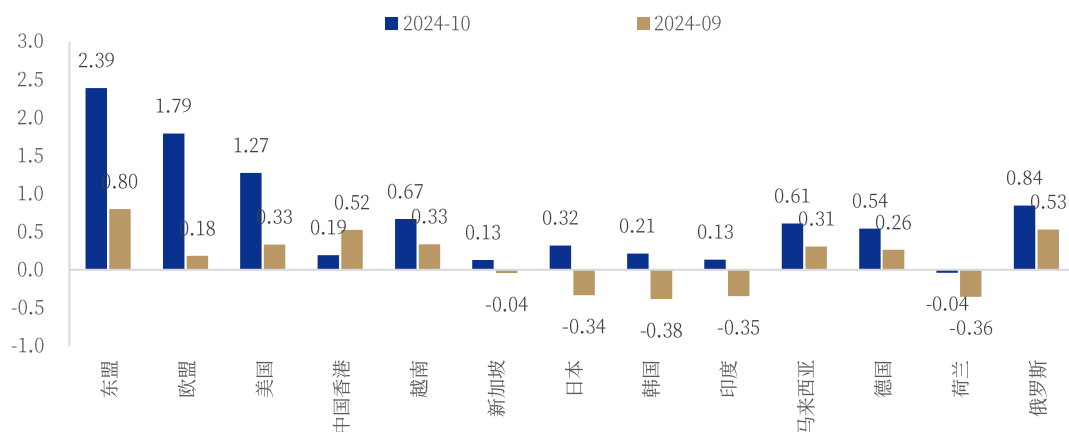
二、对东盟美欧出口大幅改善，对俄出口加速上行

10月对欧出口增速大幅回升，同比12.7%（前值1.3%），拉动出口增速1.79个百分点，较前月上升1.61个百分点，是本月出口拉动环比变动下降最大的项，主要受欧盟经济景气度边际改善拉动，10月份欧元区PMI指数为46%，较前值回升1个百分点。对美国出口增速亦有改善，出口同比增速为8.1%（前值2.2%），贡献出口增速1.27个百分点，较上月上升了0.95个百分点。根据中国物流与采购联合会航空物流分会的统计数据，10月份全国新增了18条国际货运航线，其中北美航线有3条，新航线的开设一定程度上推动了中国出口美国的航运量增长。

对东盟出口增速回升至15.8%（前值5.5%），结束了连续四个月回落走势，贡献出口增速达到2.4%，较9月上升1.6个百分点。其中对印尼、马来西亚、泰国和越南出口增速分别达为28.1%、24.7%、16.9%和15.6%，10月份越南出口增速上行至10.1%（前值8.4%），一定程度上也对应着我国对越南出口增速的上行。对新加坡和菲律宾出口增速转正至6.7%（前值-2.2%）和4.2%（前值-8.6%），对东盟主要经济体出口增速相较前值均有不同程度的改善。

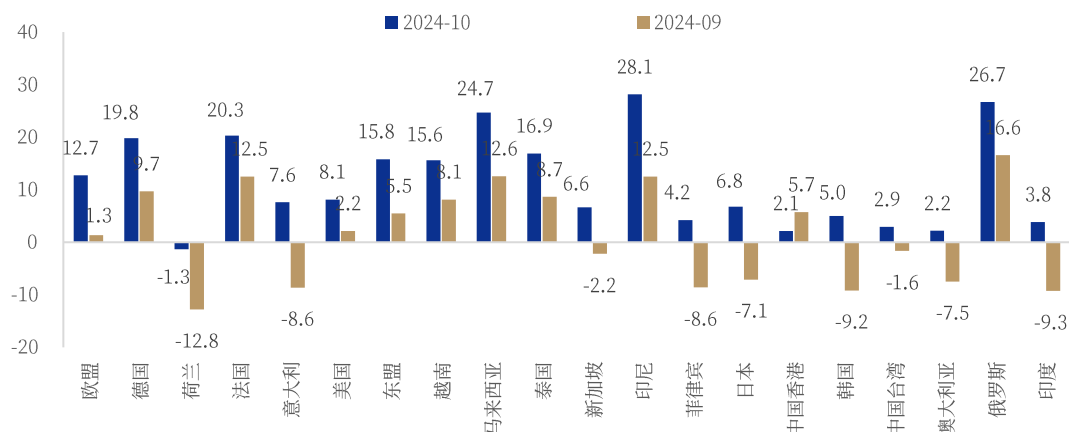
10月，对日本出口同比回升至6.8%（前值-7.1%），对韩国出口同比回升至5%（前值-9.2%）；对印度出口同比回升至3.8%（前值-9.3%），拉动出口增速0.13%（前值-0.35%）；对俄罗斯出口增速上行至26.7%（前值16.6%），拉升出口0.84%（前值0.53%）；对中国香港的出口增速为2.1%（前值5.7%），对港出口在经历了二季度高增长之后持续放缓；对中国台湾的出口增速为2.9%（前值-1.6%）。

图5: 对主要经济体出口同比拉动率变化(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: 对主要经济体出口同比增速变化(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

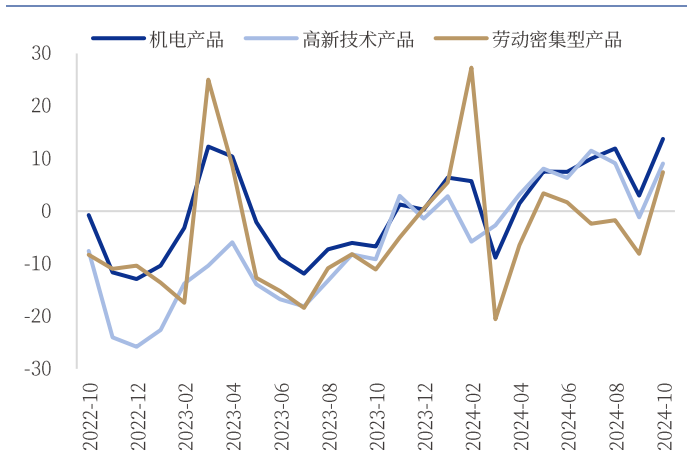
三、集成电路和家用电器出口维持高增

10月机电产品、高技术产品和劳动密集型产品出口增速均有不同程度改善,其中机电产品出口增速13.7%(前值3%)、高新技术产品出口增速9.1%(前值-1.2%)、劳动密集型产品出口增速7.4%(前值-8.1%)。

机电产品出口同比增长13.7%,其中通用机械设备30.4%(前值2.9%)、家用电器22.8%(前值4.5%)、集成电路17.7%(前值6.3%)和汽车零配件出口增速14.7%(前值-2.2%)增速均有不同程度上行;汽车包括底盘出口增速3.9%(前值25.7%)和手机出口增速-0.7%(前值-5.2%),增速保持在低位运行。当前全球半导体电子消费处于四年周期的上行期,9月全球半导体销售增速23.2%(前值20.6%),后续我国集成电路、手机等产品出口亦有望维持一定韧性。

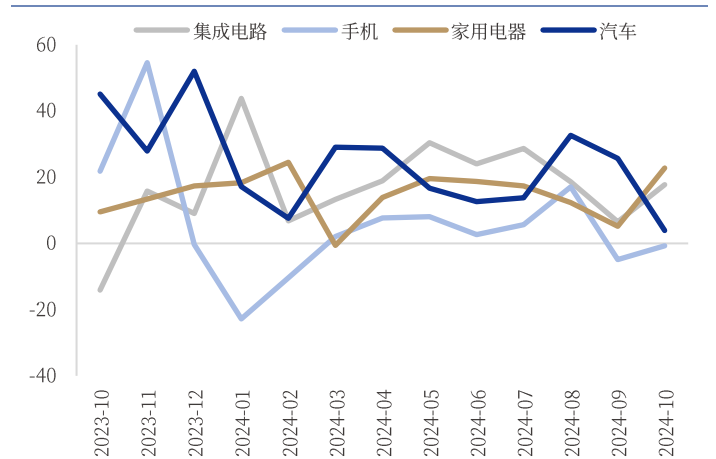
劳动密集型产品中,除鞋靴外所有主要类别商品出口增速均由负转正。纺织15.7%(前值-3.4%)、塑料8.6%(前值-8.5%)、服装6.8%(前值-7.1%)、家具2.5%(前值-12.3%)、鞋靴-1.6%(前值-14.1%)、玩具3.1%(前值-8%)和箱包0.4%(前值-15.8%)。

图7: 三大类产品出口同比增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图8: 集成电路和家电出口维持高增长 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

四、出口或将承压，全年增速预计在 4.5%

10 月份出口增速大幅上行，一定程度上受到前期台风的出货后置效应和低基数等因素影响。往后看，受到海外经济景气度低迷以及美国主动补库偏弱带来外需走低、价格因素继续形成拖累等因素影响，我国出口或将面临一定的下行压力。预计四季度出口增速在 5.1% 左右，较三季度 6% 有所下行，仍对经济增长提供支撑动能，全年出口增速约为 4.5%。

一是海外经济景气度回落以及美国主动补库偏弱，未来外需或延续趋弱。全球制造业 PMI 自 7 月以来连续四个月荣枯线以下，10 月韩国出口增速为 4.6%（前值 7.5%），反映全球外需存在一定下行压力，全球经济景气度延续下行或将对我国出口带来持续拖累。此外，8 月美国库存总额同比增速 2.4%，已连续 8 个月上升后有所回落，或映射美国补库仍受高利率压制，本轮补库动能或偏弱。10 月美国失业率回落至 4.1%，最新 CPI 同比增速为 2.4%，劳动力和通胀数据进一步体现了美国经济的韧性，高利率压制美国主动补库动能形成拖累，其对进口需求的支撑或将有限。

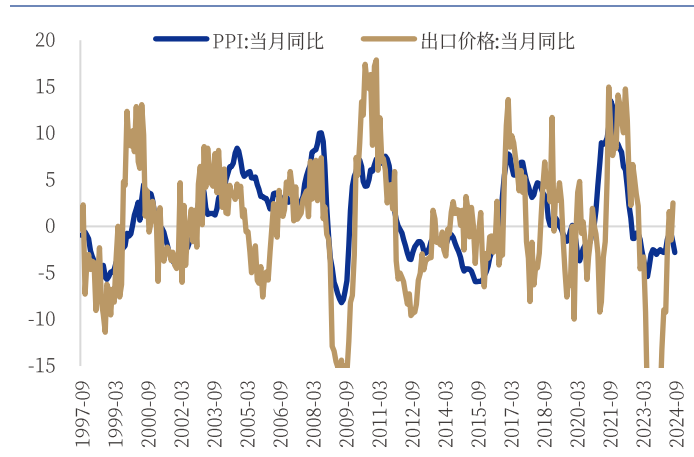
二是价格因素对出口继续形成拖累。PPI 同比增速领先出口价格增速 1 个季度左右，从领先指标来看，预计年内 PPI 上行动力依旧不足。首先，从货币供给来看，9 月 M2、M1 同比增速分别为 6.8% 和 -7.4%，当下货币供给增加对实体经济的传导效应相对有限，尤其是在总需求复苏乏力的背景下，货币政策的宽松效果未能显著推升工业品价格。其次，房地产销售及投资持续低迷，拖累了相关产业链条的需求，对工业产品价格的支撑作用减弱。近期一系列政策加码有望带动工业品价格回升，但供需矛盾将制约回升幅度。当前来看国内供需矛盾形势依旧严峻，地产和基建高频数据体现出国内需求仍相对疲软，10 月房地产销售市场表现仍偏弱，30 大中城市商品房成交面积同比下降 10.4%。

图9: 美国库存与进口同比增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10: 出口价格与PPI同比增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

五、风险提示

外需走弱的风险；国内经济增速超预期下行的风险；贸易摩擦加剧的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张迪：宏观分析师。吕雷：宏观分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn